

# ドイツにおける新しい証券市場と会計制度改革の方向

## Neuer Markt und die Reform der Rechnungslegung in Deutschland

鈴木 義 夫

Yoshio Suzuki

### 目 次

- I はじめに
- II 新市場成立の経済的背景
- III 中規模企業概念と自己資金調達のための区分基準
- IV フランクフルト有価証券取引所における新市場
- V 発行者の高い透明性
- VI 新市場の中規模企業にたいする意義
- VII 新市場への上場許可条件
- VIII ドイツ会計改革法の動向

### I は じ め に

新製品、新しいサービスあるいは新しい市場を開拓しようとする理念と計画を持っている企業がその将来の成長を達成するためには、なによりもそのために利用しうる十分な自己資本が必要となる。同時にまた、国内および国外の投資家はリスク分散の可能性を有する高収益の投資対象を求めており、こうした株式の発行者（企業）と投資家にたいして、新しいチャンスを与えるものとして、ドイツ証券取引所（Deutsche Börse）は「新市場」（Neuer Markt）を創設した。この新市場はフランクフルト有価証券取引所（Frankfurter Wertpapierbörse）の「新しい取引部門」（neues Handelssegment）として1997年3月10日に営業を開始した。

新市場での上場を期待される企業としては、中小規模の企業ではあるが革新的な事業展開を進めている成長企業、伝統的な部門における企業であっても製品、製造工程あるいはサービスに関して革新性と未来指向性、そしてさらに国際性を有している企業、および投資家関係について積極的な政策をとる用意のある企業があげられている。<sup>(1)</sup>

こうした新市場は、さらに、ブリュッセル、アムステルダムおよびパリにも創設されている新市場ともネットワーク化をはかり、ヨーロッパ全域への広がりをみせつつある。その際の

(1) この点については、<http://www.neuermarkt.de/INTER.../v.27.7.1998> 参照。

提条件とされるのが、企業業績に関する情報の開示と相場指数の計算が共通の基礎に基づいておこなわれるということである。本稿は、ドイツにおけるこうした新しい証券市場の成立の背景とそこでの上場基準、企業情報の開示と会計基準の関係を考察することにより、現代ドイツにおける会計制度の改革の方向を考察しようとするものである。

## II 新市場成立の経済的背景

ドイツにおける企業の99%以上が、売上収入が100万ドイツ・マルクと1億ドイツ・マルクの間にある「中規模企業」(mittelständische Unternehmen)として分類されている。こうした中規模の企業数は、現在、472,246社あるといわれている。<sup>(2)</sup>

ドイツにおける中規模企業の法律形態を示したのが第1図である。<sup>(3)</sup>

第1図 中規模企業の法律形態と企業数

法 律 形 態：	中 規 模 企 業 数*	
	絶対数	%
個人企業	194,420	41.2
合名会社	39,339	8.3
合資会社	59,568	12.6
株式会社、株式合資会社	1,068	0.2
有限会社	177,851	37.7
全 体	472,246	100.0

\*売上収入：100万～1億ドイツ・マルク

第1図から明らかなごとく、最も多い企業の法律形態は個人企業である。ついで多いのが有限会社と合資会社である。これにたいして、ドイツでは、中規模の株式会社と株式合資会社は1,068社(0.2%)ときわめて数が少ない。なお、ドイツ連邦経済省の調査によれば、1992年には2,164社の株式会社が存在しており、このうち665社が国内の証券取引所に上場されていたといわれている。<sup>(4)</sup>

さて、すでに上場されている「株式会社」(Aktiengesellschaften)の数665社と中規模の株式会社と「株式合資会社」(Kommanditgesellschaften auf Aktien)の数1,068社とを比較すれば、ここには、株式の公開の少なからざる潜在的可能性が存在していることが推測される。しかしながら、「投資銀行」(Investmentbanken)の見解によれば、上場のための最低の規模は、

(2) Thomas A. Martin, Der Neue Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse und die Probleme mittelständischer Unternehmen bei der Finanzierung über Eigenkapitalzuführung, A/G. 5/98, 1. Mai 1998, 43. Jahrgang, S.221.

(3) Ebd., S. 222.

(4) Ebd., S. 222.

売上高が3,000万から5,000万ドイツ・マルク、売上高利益率が3%~6%、そして配当能力があること、そのうえさらに、市場での地位が確立されていることなどがあげられている。しかし、証券市場に上場するための経済的要件としては、これは高すぎるハードルと受けとめられており、「リスク資本の不足」(Risikokapitalmangel)を固定化している原因ともなっているといわれているのである。中規模企業向けの証券市場は、ドイツにおいては、長い間、存在していな<sup>(5)</sup>かったのである。

### III 中規模企業概念と自己資金調達のための区分基準

ドイツにおいては、しばしば、「中規模企業」(mittelständische Unternehmen)という用語とならんで、「中小経営」(Klein-und Mittelbetriebe)という用語が用いられている。しかも、これら用語については、一般的に受け入れられた定義も存在していないのである。通常は、数量的な限定(従業員数、売上高および貸借対照表総額)を基準にして分類がなされている。これによれば、中小企業は、次のように分類される。<sup>(6)</sup>

企業規模	従業員数	売上高 (DM/a)
小	9人以下	100万未満
中	10人以上499人以下	100万以上1億未満
大	500人以上	1億以上

さて、現在のドイツにおける企業の「支払不能」(Insolvenzen)の高い発生件数一しかもそれが増加の傾向を示しているのであるが一の原因は、「自己資本装備」(Eigenkapitalausstattung)すなわち「リスク資本装備」(Risikokapitalausstattung)の低さと利益率の低さにあるといわれている。貸借対照表総額に占める自己資金の割合は23.0%(1974年)から18.2%(1984年)を経て、17.8%(1994年)へと下落しており、しかも、「売上総利益率」(Bruttoumsatzrendite)が2.5%ときわめて低いことが指摘されている。<sup>(7)</sup>

大企業と比較して、中規模企業はより低い「自己資本比率」(Eigenkapitalquote)を示しているのである。すなわち、売上高が1億ドイツ・マルクを超える大企業の自己資本比率が27%をわずかに超えている一方、売上高が1,000万ドイツ・マルク未満の企業では、自己資本比率が17.5%にすぎず、また、売上高が1,000万マルクと1億ドイツ・マルクの間にある企業のそれは17.7%をわずかに上回っているにすぎないのである。<sup>(8)</sup>

このように、自己資本比率は企業規模の大きさとともに上昇してはいるが、しかし、それは

(5) Ebd., S. 222.

(6) Ebd., S. 223.

(7) Ebd., S. 223.

(8) Ebd., S. 223.

直線的に上昇しているわけではない。さらに、中規模企業のリスク資本装備の割合が時間の経過とともに下落してきていることを考慮すると、中規模企業にとって、自己資金調達の可能性に問題があったことが推測される。こうした問題は経済政策面からも指摘されているところである。<sup>(9)</sup>

さらに、銀行借入をつうじての資金調達に関しても、中規模企業は大企業と比較して不利な条件の下におかれている。その理由として、中規模企業がいわゆる「メイン・バンク」(Hausbanken)を持たないことと「負債比率」(Verschuldungsgrad)が高いために、「高いリスク・プレミアム」(hohe Risikoprämie) すなわち高い利子率を課せられていることがあげられている。したがって、中規模企業のリスク装備率の改善が「信用金融」(Kreditfinanzierung)における追加的な潜在能力を生み出すうえでも必要となるといえる。<sup>(10)</sup>

こうした状況を改善するための方策として、1997年3月10日に、フランクフルト証券取引所の新しい取引部門として「新市場」(Neuer Markt)が設置されたのである。<sup>(11)</sup>

#### IV フランクフルト有価証券取引所における新市場

ドイツの証券取引所は、1997年3月10日に、その「規制の下におかれた市場」(Geregelter Markt)に分類される「新しい取引セグメント」(neues Handelssegment)として、「新市場」をフランクフルト有価証券取引所内に創設した。この新市場創設のねらいは、中小企業の証券取引所での「株式の公開」(going public)と取引量の増加、ならびに株式の高い流動性の達成にあるとされている。そしてこれら企業がリスク資本の増加をつうじてその自己資本比率を改善し、そのことによって、さらに長期の他人資金をより低い利子率で調達する潜在能力を高めることにも貢献すべきものとされているのである。<sup>(12)</sup>

新市場での株式公開を期待されている企業(発行企業)として、ドイツ証券取引所は次のような点をあげている。<sup>(13)</sup>

- (a) 中小規模で、革新的な成長企業
  - (b) 製品、製造工程またはサービスのイノベーションに取り組んでいる、未来指向的部門の企業、ならびに伝統的部門における企業
  - (c) 国際的な事業展開をおこなっている企業
  - (d) 積極的な「投資家関係政策」(Investor-Relations-Politik)を採る用意のある企業
- さらに、新市場に上場しようとする企業は、次のような条件を満たさなければならないとき

(9) Ebd., S. 223.

(10) Ebd., S. 223-224.

(11) Ebd., S. 224.

(12) Ebd., S. 224.

(13) <http://www.neuermarkt.de/v.27.7.1998>.

れている。

- (e) 発行数量：1,000万ドイツ・マルク以上
- (f) 株式所有の分散率：(15%以上) 25%が望ましい
- (g) 普通株の発行のみ
- (h) 株式取引に関する「仲介業者」(Betreuer) との契約の義務づけ
- (i) 有価証券の発行に関する、国際基準に従った上場許可趣意書の作成
- (j) 旧株主の6ヶ月以上の保有義務
- (k) 引受条件の受託
- (l) ドイツ語および英語での公表
- (m) 可能な限り、増資のうち50%以上の発行

証券取引所に参入する以前に、さらに、「事業計画書」(Business-Plan) や「財務計画書」(Finanzplan) が証券取引所および資本参加する「発行随伴者」(Emissionsbegleiter) に入手できる状態になっており、しかも、その際、複数年にわたる計画と「成長の見通し」(voraussichtliches Wachstum)<sup>(14)</sup>が表示されていなければならないとされている。

こうした企業にたいする投資家として想定されているのが、「リスクを意識した、私的および機関投資家」(risikobewusste private und institutionelle Investoren) である。これら投資家は分散しうるリスクをともなった高い収益性を求めているのである。そして新市場に上場される企業は、こうした投資家の「目標観念」(Zielvorstellungen) を満足させるべきものとされているのである。新市場は、とくに、こうしたリスクを自覚した投資家に適した取引セグメントであるといわれている。しかし、ここでの投資には高いリスクが伴うことと、投資家と企業との間の「情報の非対称」(Informationsasymmetrie) を解消するために、「きわめて高い透明性」(ausserordentliche hohe Transparenz) が要求されている。しかも、その際、投資家には、必要な情報が「低い情報コスト」(niedrige Informationskosten)<sup>(15)</sup>で入手可能とならなければならないとされているのである。

## V 発行者の高い透明性

新市場に上場しようとする企業(発行者)にたいしては、「継続的かつ適切な開示」(fortlaufende und angemessene Publizität) が要求されることになるが、これは次のような要件を満たすことによって達成されるべきものとされている。<sup>(16)</sup>

- (a) 年度決算書の作成
- (b) 国際会計基準 (IAS)、米国会計原則 (US-GAAP) または調整計算を付した正規の

(14) Ebd., S. 224.

(15) Ebd., S. 224.

(16) <http://www.neuermarkt.de/v.2.8.1998>.

## 簿記の諸原則 (GoB mit Überleitung) の適用

- (c) 監査役および取締役による株式所有の公表
- (d) 決算日以後4ヶ月以内の年度決算書の公表
- (e) 四半期報告書の作成
- (f) 営業の経過に関する詳細事項の記載
- (g) 重要な財務データの記載
- (h) (e), (f), (g)の四半期決算後2ヶ月以内の公表
- (i) 証券アナリストを対象とする説明会の開催 (年1回以上)
- (j) 企業カレンダーの作成 (株主総会開催日, 四半期決算書の公表の予定日等を含む)

ここから、新市場に上場しようとする企業あるいはすでに上場している企業が、その投資家に向けて積極的かつタイムリーに詳細な情報、それも国際会計基準や米国の会計原則に合致した情報を提供しなければならないことが明らかとなる。これら企業は、新市場において要求されている国際的な基準に合致した情報の開示を「コミュニケーションのためのチャンス」(Chance zur Kommunikation) とみなしているのである。このために、国際会計基準または米国会計原則に基づく四半期決算書および年度決算書の作成と英・独2ヶ国語での公表、さらには、証券アナリストおよび投資家を対象とする説明会の開催等がおこなわれなければならないとされているのである。このようにして提供される包括的な情報にもとづいて、これら企業の「成長の可能性」(Wachstumperspektiven) が評価され、新市場での上場会社は「未来を先取りした形での発行収益」(zukunftsorientierte Emissionserlöse) を獲得することが可能となるといわれているのである。<sup>(17)</sup>

## VI 新市場の中規模企業にたいする意義

新市場は、ドイツの中規模企業のリスク資本不足を解消するための「特別の処方箋」(Patent-rezept) といったものではない。しかし、中小企業のなかには、成長力が強く、革新的であり、国際的に活動しており、しかもそれ以上に出て、証券市場に関連する機関 (証券アナリストも含む) と事業内容に関して積極的なコミュニケーションをおこなう用意のある企業が存在している。1997年10月29日現在で、新市場に上場されている企業数は13社にすぎなかった。これらの企業は、主として、未来指向的、技術集約的な市場、例えば、テレ・コミュニケーション、ソフト・ウェアおよびハード・ウェア、CAD処理法、ゴミ処理、バイオテクノロジー、特殊工具製作、またはエンジニアリング・サービスといった領域で活動している企業である。さらに、新市場に上場されている企業のなかには、例えば、建材取引業、老人ホーム、医療および自動車下請業といった、比較的伝統的な部門に属する企業も含まれている。<sup>(18)</sup>

(17) <http://www.neuermarkt.de/v.28.7.1998>.

(18) Ebd., S. 225.

その後、新市場に上場される企業数は急増しており、現在では、以下のような44社を数える<sup>(19)</sup>ほどにまでなった。

1&1 Aktiengesellschaft & Co. KGaA (98/03/23)  
AIXTRON AG (97/11/06)  
Augusta Beteiligungs-AG (98/05/05)  
BB BIOTECH AG (97/12/10)  
BB Medtech AG (98/07/08)  
Bertrandt AG (97/03/10)  
BETA Systems Software AG (97/06/30)  
CE Computer Equipment AG (98/04/27)  
ce Consumer Electronic AG (98/06/23)  
CENIT AG Systemhaus (98/05/06)  
Drillisch AG (98/04/22)  
ELSA AG (98/06/15)  
EM. TV & Merchandising AG (97/10/30)  
euromicron AG (98/06/29)  
Graphisoft N. V. (98/06/08)  
Hunzinger Information AG (98/03/30)  
HOEFT & WESSEL AG (98/07/20)  
INFOMATEC AG (98/07/08)  
INTERSHOP COMMUNICATIONS AG (98/07/16)  
Kinowelt Medien AG (98/05/12)  
LHS Group Inc. (97/05/21)  
Lösch Umweltschutz AG (97/06/25)  
Mensch und Maschine Software AG (97/06/21)  
MobilCom AG (97/03/10)  
Mühl Product & Service AG (97/07/31)  
Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA (98/07/10)  
Pfeiffer Vacuum Technology AG (98/04/15)  
plenum AG (98/08/03)  
QIAGEN N. V. (97/09/25)

---

(19) なおカッコ内は取引初日を示しており、取引高および相場等に関する統計資料については、<http://www.neuermarkt.de/v.4.8.1998> を参照されたい。

Refugium Holding AG (97/08/25)  
Sachsenring Automobiltechnik AG (97/10/02)  
SALTUS Technology AG (97/07/14)  
SCM Microsystems Inc. (97/10/09)  
SER Systeme AG (97/07/14)  
SERO Entsorgung AG (98/06/30)  
SINGULUS TECHNOLOGIES AG (97/11/25)  
SoftM Software und Beratung AG (98/07/21)  
TDS Informationstechnologie AG (98/06/26)  
technotrans AG (98/03/10)  
TelDaFax AG (98/07/01)  
Teles AG (98/06/30)  
TIPTTEL AG (98/05/13)  
transtec AG (98/04/03)  
W.E.T. Automotive Systems AG (98/04/28)

さて、このように、新市場への上場は増加傾向を示してきているが、ここで、新市場が中規模企業にとって、どのような意義をもっているかを考察することにする。1996事業年度において、上記企業のなかで、売上高が最も少なかった企業はSALTUS Technology AGで、ほぼ1,500万ドイツ・マルクであった。最高の売上高を示したのはMühl Product & Service AGで、ほぼ5億3,300万ドイツ・マルクであった。売上高の平均値は1億4,390万ドイツ・マルクで、平均的な売上利益率（Umsatzrendite）は5.3%となっている。<sup>20)</sup>

さらに、新市場において株式を公開することによって得られる利益が問題となる。これは上場によって「最初に付けられる相場」（erste Notierung）と「株式の発行時の価格」（Ausgabekurs）との関係で得られる利益である。新市場開始時の13の企業のうち、9社でプラスの「公開利益」（Zeichnungsgewinne）が得られた。これにたいして、4社では、公開利益は何ら生じなかった。ここでは、発行価格と市場での最初の相場とが一致していたからである。その際、例えば、Bertrandt AGとMühl Produkt & Service AGのような、その株式がすでに「規制の下におかれた市場」において取引されており、そこから新市場へ移行した企業については、公開に伴う利益は発生しなかった<sup>21)</sup>のである。

その後、このような形で新市場に移行した、Pfeiffer Vacuum Technology AG, SERO

---

<sup>20)</sup> Thomas A. Martin, Der Neue Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse und die Probleme mittelständischer Unternehmen bei der Finanzierung über Eigenkapitalzuführung, a. a. O., S. 225.

<sup>21)</sup> Ebd., S. 226.



Entsorgung AGおよびTIPTTEL AGについても、状況は同様であった。<sup>(22)</sup>

1997年11月3日現在において、新市場に上場された13の企業のうち、8社(61.5%)の株式が最初に付けられた相場以下に下落した。その後さらに、13社中4社(30.7%)にあっては、発行価格にも満たない状況がみられるのである。この4社には、公開にともなう利益が何ら得られなかった企業が含まれている。すなわち、Bertrandt AGおよびMühl Product & Service AGの株式は、新市場に上場される以前に、すでに、規制の下におかれた市場において、新市場で最初に付けられた相場と比べて、明らかに高い相場で上場されていたものであった。他の2社(QIAGEN N. V. と Lösch Umweltschutz AG)の株式も、発行価格以下に下落してはいたが、これはむしろ「過少に評価された」(unterbewertet)<sup>(23)</sup>ものといわれている。

このように、新市場は相場リスクがあるにもかかわらず、リスクの高いハイテク企業のリスク資本の調達にとっては「チャンスの多い手段」(chancenreiches Instrument)として受けとめられている。新市場は中小企業の自己資本の増強に貢献するだけでなく、コンツェルンからの子企業の分離独立に際しても、その資金調達に利用しうるものとされているのである。<sup>(24)</sup>

## VII 新市場への上場許可条件

上でみたとおり、新市場への上場を希望する企業にたいしては、上場許可のためのいくつかの条件を満たすことが要求されている。これらの条件は「ドイツ証券取引所株式会社の法規」(Regelwerk der Deutschen Börse AG)によって規律されている。「正式の取引」および「規制の下におかれた市場」での上場許可条件が「公法上の基礎に基づいて」(auf öffentlich-rechtlicher Grundlage)いる一方、新市場に関しては、米国におけるNASDAQ(証券取引相場のコンピュータによる情報システム)にならって、「私法上の基礎」(privatrechtliche Basis)が選択された。このことと結びついている弾力性がより多くの数の中小企業に証券市場への参入を可能にするといわれている。<sup>(25)</sup>

ところで、こうした上場の許可はドイツ証券取引所株式会社の取締役会によって決定される。その際、規制の下におかれた市場への上場許可条件の履行が前提とされる。したがって、まず、この規制の下におかれた市場への上場許可申請が提出されなければならない。そして通常は、新市場への上場許可申請がこれに添付されて提出されることになる。<sup>(26)</sup>

こうした新市場への上場許可申請は、株式の発行企業(これは3年以上存続したものでなければならない)によって、信用機関または信用機関以外の専門的資格を有している企業(株式

(22) <http://www.neuermarkt.de/v.4.8.1998>.

(23) Ebd., S. 226.

(24) Wolfgng Koch/Jürgen Wegmann, Going public im Mittelstand-Erfahrungsberichte vom Neuen Markt, BFuP, 3/98, 1998, S. 295.

(25) Ebd., S. 295.

(26) Ebd., S. 295-296.

発行者の判断に関する十分なる専門知識と経験を有しており、かつ、有価証券取引における必要な知識を有している企業)と一緒に提出されなければならない。さらに、この上場許可申請は、少なくとも、国内の日刊紙(全国紙)で、例えば、Handelsblattのような、証券取引所が正式の意見表明する際に用いる公表用の新聞で公表されなければならない。<sup>(27)</sup>

上場許可申請企業は3年以上存続したものでなければならず、その年度決算書が公表されていなければならない。新市場での初回の上場許可に際しては「普通株」(Stammaktien)による上場だけが許可される。優先株の発行は、その後に続く増資に際してはじめて認められる。この初回の上場許可に関しては、株式の額面総額が500,000ドイツ・マルク以上、そして取引株数が100,000株以上でなければならない。また、株式所有の分散率は15%以上(25%が望ましい)となるべきものとされている。<sup>(28)</sup>

「発行目論見書」(Emissionsprospekt)は「規制の下におかれた市場」の「企業報告に関する規定」(Vorschriften für den Unternehmensbericht)に従わなければならない、その内容は新市場に関する上場許可条件のなかで詳細に規律されている。しかも、この目論見書はドイツ語と英語の2ヶ国語で作成されなければならないとされているのである。<sup>(29)</sup>

こうした新市場への上場許可条件に関連して、発行企業はさらにいくつかの義務を果たさなければならない。まず、通常は、「四半期報告書」(Quartelbericht)がドイツ語および英語で公表されなければならない、さらに、年度決算書および状況報告書が、「国際会計基準」(IAS)または「米国の一般に認められた会計原則」(US-GAAP)に従って公表されなければならないとされているのである。このことは、企業情報の公開とその透明度に関して、高い基準が設定されていることを意味している。しかし、こうした要求は潜在的な投資家を獲得しうるための不可欠の前提とされているのである。「国際的な開示基準に依拠することが、はじめて、発行会社と投資家にたいする透明性を保証することになる。」<sup>(30)</sup>とされているのである。新市場に上場されている会社のうち、Bertrand, Beta Systems Software, LHS-Group, QIAGEN および SCM Microsystems は、すでに、米国の会計原則に従って決算書を作成しているのである。<sup>(31)</sup>

ここに、われわれは、他国—とりわけ米国—の会計原則、あるいは特定の国の企業会計にたいして拘束力を持たないといわれてきた国際会計基準が、ドイツにおいては、新市場という限定された領域においてとはいえ、すでに制度的役割を演じていることに注目しなければならない。より具体的にいえば、私的な団体によって設定された、米国の会計原則とこれの強い影響の下に設定されている国際会計基準が、国内法に優先して適用されているという事実をみるこ

(27) Ebd., S. 296.

(28) Ebd., S. 296.

(29) Ebd., S. 296.

(30) Ebd., S. 297.

(31) B. B. Frank Beine, Mark Porstmann, Überleitung vom HGB-Abschluß zu USGAAP Statements, B.B., 53.Jg., 7. Mai 1998, S.1000.

とができるのである。しかも、このことが、現行の企業会計制度の見直しと改革の契機ともなっているのである。現在のドイツでは、企業会計制度改革が急速に進展しているのであるが、その際、成文法（制定法）主義をとるドイツにおいては、会計を規律する商法典の改正がこうした事態の進展との関連で重要な意味をもつことになる。さらには、目下、私的な会計原則設定機関の設置とそこでの会計原則の設定という問題が検討されているのである。そこで、以下、上述の点を念頭におきながら、商法の改正問題を中心に考察することにする。

## VIII ドイツ会計改革法の動向

1998年2月13日に、ドイツ連邦議会により、第2／第3読会において「資本調達容易化法」(Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz)が可決された。1998年3月27日に連邦参議院での審議を終えた後、1998年4月20日付の法律が1998年4月23日の連邦官報第1部707頁において公布された。その第5により、この法律は1998年4月24日に施行されることとなった。<sup>(32)</sup>

改正の重点は商法典第292 a 条の規定にある。これによれば、証券市場に上場されているドイツの企業は、将来は、コンツェルン決算書を「国際的に認められている会計基準に従って」(nach international anerkannten Rechnungslegungsstandards)作成しかつ公表しているときは、ドイツ法に従ったコンツェルン決算書の作成を免除される。これは、ドイツの株式会社に米国の会計原則もしくは国際会計基準だけにもとづいて連結財務諸表を作成することを可能にすることを意味している。このことは、さらに、ダイムラー・ベンツ (Daimler Benz) 社やドイツ・テレコム (Deutsche Telekom) 社のような大会社において、利益数値の大きな差異を発生させることにつながった、「二重の会計」(double accounting) — ドイツの商法典に従った決算書の作成に加えて、さらに米国の会計原則もしくは国際会計基準に基づく財務諸表を作成するということから、二重の会計と呼ばれる — をおこなわなくてもよいということをも意味している。<sup>(33)</sup>

ダイムラー・ベンツ社は1993年にニューヨーク証券取引所への上場を果たしたが、その際に、ドイツでの決算書が6億1,500万ドイツ・マルクの利益を計上していたのにたいして、米国の会計基準を適用して計算すると18億ドイツ・マルクの損失が算出された。こうした大きな差異は、ドイツと米国の会計規則間に存在している差異、とくに評価、引当金および準備金の設定に関する差異に関連して生じたものである。ダイムラー・ベンツ社はこうした差異を調整する計算書<sup>(34)</sup>を付して上場許可手続きをおこなったのである。

(32) <http://www.bmj.de/misc/m-kapaeg.htm> v.2. 6. 1998. なお、資本調達容易化法の内容については、石原 肇、「ドイツの資本調達容易化法」、『会計』第154巻 第2号（森山書店、1998年8月）を参照されたい。

(33) The Accountant, Issue 5931, March 1998, p.9.

(34) ダイムラー・ベンツ社の年度決算書の二重性については、同社の担当者による詳細な説明がある。Wolf Bay/Hans-Georg Bruns, L'information financière des entreprises multinationales, in: Bernard Raffournier, Axel Haller, Peter Walton, Comptabilité internationale, Paris, 1997. この点の考察については、別稿を予定しているので、ここでは立入らないことにする。

その後、同社は1996年度から米国の会計原則に従った「完全な決算書」(vollständiger Abschluss)を提出しているのである。こうすることにより、国際的な金融の世界の増大しつつある情報ニーズに応えるとともに、事業内容に関する「透明性」(Transparenz)を高めることができる<sup>(35)</sup>とされているのである。

1998年4月24日に施行された新法によって、上場企業にたいする投資家がますますもって国際的に認められた規則に従ったコンツェルン決算書を意思決定の基礎とすることが推測される。こうした国際的な要件を満たす「言明能力を有する決算書」(aussagekräftiger Abschluß)は、それゆえ、国際的な資本市場において資金を調達しなければならない、しかも外国企業との競争にさらされている企業にとっては、計り知れない価値をもつものになるといわれている。国際的に認められた会計原則としては、とりわけ、米国の「一般に認められた会計原則」(Generally Accepted Accounting Principles)および「国際会計基準」(International Accounting Standards)が想定されているが、これらはともに単一の世界基準ともいうべき規範を形成するために協力しあう関係のものであるといわれている。すでに、「国際会計基準委員会」(IASC)と「証券取引監督者国際機構」(IOSCO)との間においてこの問題に関する協議が重ねられており、2000年を目途に結論が出される予定といわれている<sup>(36)</sup>。

この新法において規定されている、ドイツのコンツェルン貸借対照表法の要求する条件の免除と国際的に認められた基準の受容は「プラグマティックな解決策」(pragmatische Lösung)といわれており、それは2004年までの6年間の時限立法となっているのである。ドイツの立法者はこの間にドイツのコンツェルン貸借対照表法の改革と国際的な動向への適合に努力しなければならないことになる<sup>(37)</sup>。

しかし、その後事態がどのように展開していくかは、産業界と政府との国内の会計改革論議の行方および国際会計基準委員会と証券取引監視機関との間のグローバルな財務報告基準の承認をめぐる交渉次第であるといわれている。しかし、その際、とりわけ、「基準性原則」(Maßgeblichkeitsgrundsatz)によって、財務報告と課税所得の算定とが密接に結びついているドイツにあっては、会計規定の改革は同時に税制面の変化にも関連していることに注意しなければならない。今後、これらの点を考慮にいれて、さらに、検討を加える必要があろう<sup>(38)</sup>。

(35) Rüdiger Liedtke, Wem gehört die Republik ?, Die Konzerne und ihre Verflechtungen, Frankfurt a.M., 1997, S. 137.

(36) <http://www.bmj.bund.de/misc/m-kapaeg.htm> v.2. 6. 1998.

(37) <http://www.bmj.bund.de/misc/m-kapaeg.htm> v.2. 6. 1998.

(38) The Accountant, Issue 5931, March 1998, p.9.

(39) この点に関しては、拙稿「基準性の再検討とその意味」、『明大商学論叢』第80巻第1・2号(1998年2月25日)を参照されたい。